



# LIG넥스원 (079550)

더 멀리 내다보기

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 740,000원

|                |                    |
|----------------|--------------------|
| 현재 주가(7/22)    | 591,000원           |
| 상승여력           | ▲25.2%             |
| 시가총액           | 130,020억원          |
| 발행주식수          | 22,000천주           |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 631,000 / 171,100원 |
| 90 일 일평균 거래대금  | 933.32억원           |
| 외국인 지분율        | 31.4%              |

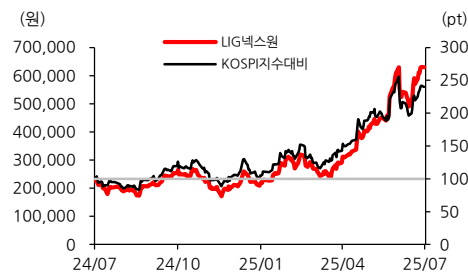
|                                |       |
|--------------------------------|-------|
| 주주 구성                          |       |
| 엘아이지 (외 8 인)                   | 38.2% |
| 국민연금공단                         | 10.0% |
| ArtisanPartnersLimitedPartners | 8.2%  |

| 주가수익률(%)     | 1개월  | 3개월  | 6개월   | 12개월  |
|--------------|------|------|-------|-------|
| 절대수익률        | -3.0 | 89.7 | 169.2 | 161.5 |
| 상대수익률(KOSPI) | -7.9 | 62.2 | 144.8 | 146.8 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보      | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 3,276  | 3,982  | 4,873  | 5,668  |
| 영업이익      | 230    | 340    | 459    | 613    |
| EBITDA    | 309    | 563    | 746    | 905    |
| 지배주주순이익   | 222    | 288    | 429    | 560    |
| EPS       | 10,078 | 13,230 | 19,676 | 25,672 |
| 순차입금      | -84    | 323    | 140    | -47    |
| PER       | 21.9   | 44.7   | 30.0   | 23.0   |
| PBR       | 4.0    | 9.0    | 7.1    | 5.6    |
| EV/EBITDA | 15.4   | 23.7   | 17.6   | 14.3   |
| 배당수익률     | 1.1    | 0.5    | 0.5    | 0.6    |
| ROE       | 19.6   | 21.7   | 26.2   | 27.0   |

## 주가 추이



## 2Q25 Preview: 영업이익 시장 기대치 부합 추정

LIG넥스원의 2분기 실적은 매출액 9,010억원(YoY +49.0%, 이하 YoY), 영업이익 864억원(+75.8%, OPM 9.6%)으로 시장 기대치에 부합할 것으로 추정한다. UAE 천궁-II 매출 본격화(1분기 650억원 기록, QoQ 증가 기대) 및 견조한 내수 매출(양산 비중 70% 내외 예상; 1분기 75%)로 타락인은 1분기와 유사한 수준으로 추정한다. 다만, 이익률 추정에 내수 개발 비중 증가 및 개발비 증가(연간 1,000억원 이상 예상, 올해 분기별 OPM 하락 추세 추정의 근거) 가능성을 반영했다.

## 더 멀리 내다보기

2분기 수출 매출은 2,039억원(+148.8%)으로, 매출 비중은 22.6%로 추정한다. 수주잔고는 잇따른 천궁-II 수출 수주로 22.9조원(연 매출 5 개년치; 수출 비중 약 60% 추정)까지 늘어났으나 매출 내 수출 비중은 올해도 여전히 25% 미만일 것이다. 이에 탄탄한 잔고를 기반으로 더 멀리 내다볼 필요가 있다. 수출 비중은 '27년이 되어야 UAE/사우디/이라크향 천궁-II의 양산 매출이 동시에 인식되면서 30%를 넘어설 것으로 전망한다. 또한, '28년 천궁-II 수출 매출이 정점에 도달할 때쯤 또다른 대규모 수출 계약이 체결될 수 있음에 주목한다.

## 비공개 수출에도 관심

당장의 대규모 수주 모멘텀 부재에 실망하기보다는 비공개 수출 잔고에도 관심을 가져보고자 한다. 1분기 말 기준 수주잔고 22.9조원 중 내수 약 9조원, 천궁-II 수출 약 11조원을 제외한 약 3조원은 비공개 수출 항목이다. 해당 항목은 잔고도 잘 소진되지 않는 모습으로 혼란탄, 창정비 등 반복 수요 발생 가능성이 높은 품목 위주로 구성되어 있을 것으로 예상된다. 수출 실적의 기반을 안정적으로 다져줄 수 있다.

## 투자의견 Buy 유지, 목표주가 740,000원으로 상향

투자의견 Buy를 유지, 목표주가는 740,000원으로 상향한다. 목표주가는 실적 추정치 변경을 반영한 '27E EPS에 Target P/E 28.8배(글로벌 Peer '27E 평균)를 적용해 산출했다. 최근 중동 분쟁을 통해 대공방어 시스템의 중요성이 다시금 부각받은 가운데, 국내 KAMD 체계 구축의 중심에 있는 동사의 중장기 성장 방향성은 뚜렷하다.

[표1] LIG 넥스원 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

| 구분         | 1Q24  | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 764   | 605  | 740  | 1,168 | 908   | 901   | 974   | 1,200 | 3,276 | 3,982 | 4,873 | 5,668 |
| 내수         | 438   | 523  | 591  | 952   | 747   | 697   | 719   | 857   | 2,503 | 3,020 | 3,443 | 3,824 |
| 수출         | 326   | 82   | 150  | 216   | 161   | 204   | 255   | 343   | 774   | 963   | 1,429 | 1,845 |
| PGM(정밀타격)  | 234   | 261  | 314  | 474   | 425   |       |       |       | 1,284 |       |       |       |
| C4(지휘통제)   | 344   | 125  | 198  | 301   | 224   |       |       |       | 968   |       |       |       |
| ISR(감시정찰)  | 102   | 118  | 119  | 199   | 125   |       |       |       | 539   |       |       |       |
| AWE(항공/전자) | 71    | 83   | 90   | 154   | 107   |       |       |       | 398   |       |       |       |
| 기타         | 13    | 17   | 18   | 40    | 26    |       |       |       | 88    |       |       |       |
| 영업이익       | 67    | 49   | 52   | 62    | 114   | 86    | 74    | 66    | 230   | 340   | 459   | 613   |
| 영업이익률      | 8.8   | 8.1  | 7.0  | 5.3   | 12.5  | 9.6   | 7.6   | 5.5   | 7.0   | 8.5   | 9.4   | 10.8  |
| YoY 성장률    |       |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출액        | 39.6  | 10.8 | 38.1 | 71.7  | 18.9  | 49.0  | 31.6  | 2.7   | 41.9  | 21.6  | 22.4  | 16.3  |
| 내수         | -0.6  | 13.8 | 33.2 | 56.7  | 70.6  | 33.4  | 21.8  | -10.0 | 28.3  | 20.7  | 14.0  | 11.1  |
| 수출         | 205.7 | -5.0 | 61.7 | 196.6 | -50.6 | 148.8 | 70.5  | 58.6  | 115.9 | 24.4  | 48.4  | 29.0  |
| PGM(정밀타격)  | -18.8 | -2.5 | 15.2 | 51.1  | 81.4  |       |       |       | 12.4  |       |       |       |
| C4(지휘통제)   | 167.9 | 1.8  | 76.5 | 125.5 | -34.9 |       |       |       | 94.8  |       |       |       |
| ISR(감시정찰)  | 31.5  | 30.1 | 51.5 | 80.6  | 23.2  |       |       |       | 50.7  |       |       |       |
| AWE(항공/전자) | 56.7  | 60.3 | 54.2 | 50.3  | 51.6  |       |       |       | 54.3  |       |       |       |
| 기타         | 72.9  | 37.7 | 33.3 | 96.5  | 105.0 |       |       |       | 63.7  |       |       |       |
| 영업이익       | -1.8  | 22.2 | 26.5 | 67.2  | 69.6  | 75.8  | 43.0  | 6.7   | 23.3  | 48.0  | 35.0  | 33.4  |

자료: LIG넥스원, 한화투자증권 리서치센터

[표2] LIG 넥스원 Valuation Table

| 구분            | 내용      | 비고                   |
|---------------|---------|----------------------|
| 예상 EPS(원)     | 25,672  | 27E 기준               |
| Target P/E(배) | 28.8    | 글로벌 Peer의 27E P/E 평균 |
| 목표 주가(원)      | 740,000 |                      |
| 현재 주가(원)      | 591,000 | 25.07.22 종가 기준       |
| 상승여력(%)       | ▲25.2   |                      |

주: 글로벌 Peer는 Raytheon Technologies, Hensoldt, Elbit Systems 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산    | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 2,309 | 3,276 | 3,982 | 4,873 | 5,668 |
| 매출총이익      | 347   | 453   | 618   | 790   | 996   |
| 영업이익       | 186   | 230   | 340   | 459   | 613   |
| EBITDA     | 255   | 309   | 563   | 746   | 905   |
| 순이자손익      | -6    | -2    | 5     | 10    | 29    |
| 외화관련손익     | 0     | 0     | -19   | -28   | -27   |
| 지분법손익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 세전계속사업손익   | 185   | 210   | 333   | 487   | 690   |
| 당기순이익      | 175   | 217   | 284   | 422   | 550   |
| 지배주주순이익    | 175   | 222   | 288   | 429   | 560   |
| 증가율(%)     |       |       |       |       |       |
| 매출액        | 21.3  | 41.9  | 21.6  | 22.4  | 16.3  |
| 영업이익       | 66.1  | 23.3  | 48.0  | 35.0  | 33.4  |
| EBITDA     | 60.0  | 21.1  | 82.3  | 32.4  | 21.3  |
| 순이익        | 110.7 | 23.8  | 30.9  | 48.7  | 30.5  |
| 이익률(%)     |       |       |       |       |       |
| 매출총이익률     | 15.0  | 13.8  | 15.5  | 16.2  | 17.6  |
| 영업이익률      | 8.1   | 7.0   | 8.5   | 9.4   | 10.8  |
| EBITDA 이익률 | 11.1  | 9.4   | 14.1  | 15.3  | 16.0  |
| 세전이익률      | 8.0   | 6.4   | 8.4   | 10.0  | 12.2  |
| 순이익률       | 7.6   | 6.6   | 7.1   | 8.7   | 9.7   |

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산        | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업현금흐름         | 467  | 952  | -26   | 674   | 670   |
| 당기순이익          | 175  | 217  | 284   | 422   | 550   |
| 자산상각비          | 69   | 79   | 223   | 287   | 292   |
| 운전자본증감         | 213  | 605  | -556  | -42   | -182  |
| 매출채권 감소(증가)    | -72  | -83  | -151  | -148  | -55   |
| 재고자산 감소(증가)    | -16  | -106 | 73    | -116  | -71   |
| 매입채무 증가(감소)    | 107  | 256  | -282  | 222   | -56   |
| 투자현금흐름         | -97  | -978 | -385  | -432  | -417  |
| 유형자산처분(취득)     | -59  | -497 | -253  | -291  | -281  |
| 무형자산 감소(증가)    | -24  | -70  | -98   | -134  | -130  |
| 투자자산 감소(증가)    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 재무현금흐름         | -177 | 122  | -4    | -59   | -65   |
| 차입금의 증가(감소)    | -144 | 162  | -9    | 0     | 0     |
| 자본의 증가(감소)     | -33  | -42  | -47   | -59   | -65   |
| 배당금의 지급        | -33  | -42  | -52   | -59   | -65   |
| 총현금흐름          | 295  | 396  | 539   | 716   | 852   |
| (-)운전자본증감(감소)  | -232 | -689 | 513   | 42    | 182   |
| (-)설비투자        | 59   | 497  | 253   | 291   | 281   |
| (+)자산매각        | -23  | -70  | -98   | -134  | -130  |
| Free Cash Flow | 444  | 517  | -324  | 248   | 259   |
| (-)기타투자        | 33   | 494  | 78    | 6     | 6     |
| 잉여현금           | 411  | 23   | -402  | 242   | 253   |
| NOPLAT         | 176  | 167  | 290   | 398   | 489   |
| (+) Dep        | 69   | 79   | 223   | 287   | 292   |
| (-)운전자본투자      | -232 | -689 | 513   | 42    | 182   |
| (-)Capex       | 59   | 497  | 253   | 291   | 281   |
| OpFCF          | 418  | 437  | -252  | 351   | 318   |

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산    | 2,536 | 3,895 | 4,307 | 4,772 | 5,086 |
| 현금성자산   | 466   | 569   | 153   | 336   | 524   |
| 매출채권    | 309   | 425   | 312   | 460   | 515   |
| 재고자산    | 229   | 364   | 288   | 404   | 475   |
| 비유동자산   | 1,280 | 2,231 | 2,368 | 2,513 | 2,638 |
| 투자자산    | 198   | 230   | 221   | 227   | 234   |
| 유형자산    | 894   | 1,371 | 1,465 | 1,531 | 1,583 |
| 무형자산    | 188   | 629   | 682   | 755   | 822   |
| 자산총계    | 3,816 | 6,125 | 6,675 | 7,285 | 7,724 |
| 유동부채    | 2,651 | 4,617 | 4,935 | 5,175 | 5,120 |
| 매입채무    | 460   | 727   | 1,008 | 1,230 | 1,174 |
| 유동성이자부채 | 245   | 266   | 269   | 269   | 269   |
| 비유동부채   | 113   | 271   | 261   | 261   | 261   |
| 비유동이자부채 | 54    | 218   | 207   | 207   | 207   |
| 부채총계    | 2,763 | 4,888 | 5,196 | 5,435 | 5,380 |
| 자본금     | 110   | 110   | 110   | 110   | 110   |
| 자본잉여금   | 142   | 142   | 142   | 142   | 142   |
| 이익잉여금   | 728   | 907   | 1,143 | 1,513 | 2,007 |
| 자본조정    | 72    | 51    | 56    | 56    | 56    |
| 자기주식    | -5    | -5    | -5    | -5    | -5    |
| 자본총계    | 1,052 | 1,237 | 1,479 | 1,849 | 2,344 |

## 주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산         | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E   |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 주당지표            |        |        |        |        |         |
| EPS             | 7,953  | 10,078 | 13,230 | 19,676 | 25,672  |
| BPS             | 47,835 | 55,031 | 65,985 | 82,802 | 105,262 |
| DPS             | 1,950  | 2,400  | 2,700  | 3,000  | 3,500   |
| CFPS            | 13,392 | 18,010 | 24,520 | 32,525 | 38,725  |
| ROA(%)          | 5.1    | 4.5    | 4.5    | 6.1    | 7.5     |
| ROE(%)          | 17.6   | 19.6   | 21.7   | 26.2   | 27.0    |
| ROIC(%)         | 19.4   | 17.4   | 20.6   | 21.8   | 23.6    |
| Multiples(x, %) |        |        |        |        |         |
| PER             | 16.4   | 21.9   | 44.7   | 30.0   | 23.0    |
| PBR             | 2.7    | 4.0    | 9.0    | 7.1    | 5.6     |
| PSR             | 1.2    | 1.5    | 3.3    | 2.7    | 2.3     |
| PCR             | 9.7    | 12.2   | 24.1   | 18.2   | 15.3    |
| EV/EBITDA       | 10.6   | 15.4   | 23.7   | 17.6   | 14.3    |
| 배당수익률           | 1.5    | 1.1    | 0.5    | 0.5    | 0.6     |
| 안정성(%)          |        |        |        |        |         |
| 부채비율            | 262.6  | 395.0  | 351.2  | 293.9  | 229.6   |
| Net debt/Equity | -15.9  | -6.8   | 21.9   | 7.6    | -2.0    |
| Net debt/EBITDA | -65.6  | -27.3  | 57.4   | 18.8   | -5.2    |
| 유동비율            | 95.7   | 84.4   | 87.3   | 92.2   | 99.3    |
| 이자보상배율(배)       | 19.3   | 19.2   | 45.1   | 65.9   | 87.9    |
| 자산구조(%)         |        |        |        |        |         |
| 투하자본            | 55.7   | 57.6   | 82.2   | 77.3   | 74.6    |
| 현금+투자자산         | 44.3   | 42.4   | 17.8   | 22.7   | 25.4    |
| 자본구조(%)         |        |        |        |        |         |
| 차입금             | 22.1   | 28.1   | 24.4   | 20.5   | 16.9    |
| 자기자본            | 77.9   | 71.9   | 75.6   | 79.5   | 83.1    |

## [ Compliance Notice ]

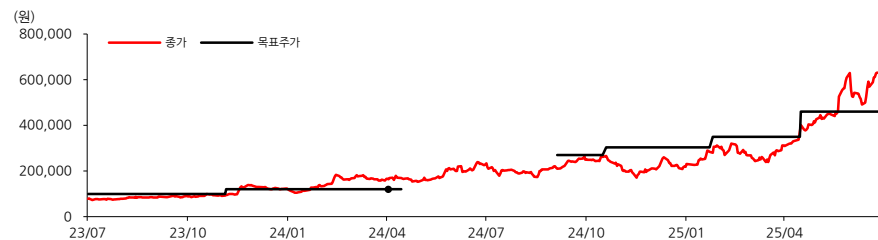
(공표일: 2025년 7월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ LIG넥스원 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

|      |            |            |            |            |            |            |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시  | 2023.05.17 | 2023.08.24 | 2023.11.10 | 2023.11.28 | 2024.09.27 | 2024.09.27 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | 담당자변경      | Buy        |
| 목표가격 | 100,000    | 100,000    | 100,000    | 120,000    | 배성조        | 270,000    |
| 일 시  | 2024.11.11 | 2024.01.13 | 2025.02.17 | 2025.05.09 | 2025.07.23 |            |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |            |
| 목표가격 | 304,000    | 304,000    | 350,000    | 460,000    | 740,000    |            |

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

| 일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%)  |             |
|------------|------|---------|---------|-------------|
|            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2023.05.17 | Buy  | 100,000 | -16.25  | -1.20       |
| 2023.11.28 | Buy  | 120,000 | 38.17   | 99.58       |
| 2024.09.27 | Buy  | 270,000 | -9.25   | -0.37       |
| 2024.11.11 | Buy  | 304,000 | -26.00  | -4.61       |
| 2025.02.17 | Buy  | 350,000 | -17.84  | 6.43        |
| 2025.05.09 | Buy  | 460,000 | 8.58    | 37.17       |
| 2025.07.23 | Buy  | 740,000 |         |             |

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주가는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2025년 6월 30일)

| 투자등급       | 매수    | 중립   | 매도   | 합계     |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 90.4% | 9.6% | 0.0% | 100.0% |